

常熟银行(601128)

报告日期: 2026年04月24日

## 盈利保持高增, 息差显著改善

### ——常熟银行 2026 年一季报点评

#### 投资要点

- **常熟银行 2026Q1 息差改善超预期, 营收利润双提速。**
- **业绩概览**  
 2026Q1 常熟银行营收同比增长 6.7%, 增速较 25A 加快 0.2pc; 归母净利润同比增长 11.1%, 增速较 25A 加快 0.5pc。2026Q1 末不良率 0.75%, 较 25A 末下降 1bp; 2026Q1 末拨备覆盖率 438%, 较 25A 末下降 13pc。
- **利润保持高增**  
 2026Q1 常熟银行营收同比增长 6.7%, 增速较 25A 加快 0.2pc; 核心营收同比增长 6.9%, 增速较 25A 加快 1.4pc; 归母净利润同比增长 11.1%, 增速较 25A 加快 0.5pc。营收角度来看, 规模扩张减弱, 息差拖累改善, 非息支撑减弱。具体来看: ①**规模**, 26Q1 末总资产同比增长 7.8%, 增速较 25A 末放缓 2.1pc; 其中贷款同比增长 7.9%, 增速较 25A 加快 1.5pc。资产结构有所优化, 贷款保持较高增速, 同业资产、债券投资增速有所放缓。②**息差**, 26Q1 单季息差(期初期末口径, 下同) 2.47%, 环比上升 11bp。③**非息**, 26Q1 末非利息收入同比增长 10.0%, 增速较 25A 末下降 17.3pc, 主要由于去年非息基数偏高。**利润角度来看, 成本改善增强**。26Q1 成本收入比 31.78%, 较 25A 末加快下降 3.9pc。**展望 2026 年, 得益于息差阶段性企稳、贷款投放增强、拨备水平充足, 利润有望保持双位数增长。**
- **息差大幅提升**  
 26Q1 单季息差(期初期末口径) 环比上升 11bp 至 2.47%, 主要得益于资产收益率下行幅度可控和资产负债结构优化。①**资产端**, 26Q1 资产收益率环比下降 3bp 至 3.96%, 预计贷款持续下行空间有限。2025 年常熟银行财报指出, 通过降低市场主体融资成本以及降低非财务支出等非金融服务相结合的方式, 努力保持贷款收益率的少降。②**负债端**, 26Q1 负债成本率环比下降 16bp 至 1.63%, 存款大规模到期重定价效应集中释放。**展望 2026 年, 预计常熟银行息差有望企稳, 主要得益于贷款利率少降和前期多次存款利率调整的存量释放效应。**
- **风险指标改善**  
 静态指标来看, 26Q1 末常熟银行不良率环比下降 1bp 至 0.75%。拨备覆盖率 438%, 较 25A 末下降 13pc。动态指标来看, 26Q1 不良 TTM 生成率 1.23%, 环比下降 14bp。
- **分红比例提升**  
 常熟银行 2025 年分红方案提出, 以资本公积、转债转股向全体股东每 10 股转增 1 股, 增厚股本, 同时股东持股数增加, 可获得未来更多分红收益。截至 2026 年 4 月 24 日, 2025 年股息率达 3.64%, 分红比例达 21.22%, 较 24A 提升 1.5pc。
- **盈利预测与估值**  
 预计 2026-2028 年归母净利润同比增长 11.8%/11.5%/10.9%, 对应 BPS 10.44/11.71/13.11 元。现价对应 PB 0.71/0.63/0.56 倍。目标价 8.96 元/股, 对应 2026 年 PB0.86 倍, 现价空间 21%, 维持“买入”评级。
- **风险提示: 宏观经济失速, 不良大幅暴露。**

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 杜秦川  
 执业证书号: S1230525120002  
 duqinchuan@stocke.com.cn

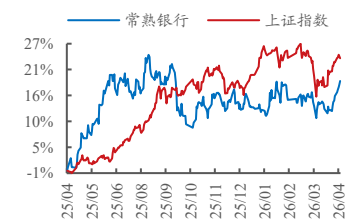
分析师: 徐安妮  
 执业证书号: S1230523060006  
 xuanni@stocke.com.cn

研究助理: 张一宁  
 zhangyining01@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 7.41
总市值(百万元)	24,575.42
总股本(百万股)	3,316.52

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《国资和寿险增持》  
2025.10.29
- 2 《分红率大幅提升》  
2025.08.08
- 3 《息差表现好于预期》  
2025.04.25

## 财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	11,619	12,412	13,317	14,336
(+/-) (%)	6.51%	6.82%	7.29%	7.66%
归母净利润	4,219	4,715	5,257	5,827
(+/-) (%)	10.65%	11.76%	11.48%	10.85%
每股净资产(元)	9.24	10.44	11.71	13.11
P/B	0.80	0.71	0.63	0.56

资料来源：公司财报，浙商证券研究所

表 1: 常熟银行 2026 年一季报业绩概览

维度	单位: 百万元	25Q1	25A	26Q1	QoQ	YoY	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	QoQ
利润指标	ROE (年化)	14.89%	14.05%	15.00%	0.9pc	n.a	14.9%	11.9%	18.4%	11.2%	15.0%	3.9pc
	ROA (年化)	1.23%	1.16%	1.25%	9bp	n.a	1.15%	0.90%	1.38%	0.86%	1.17%	31bp
	拨备前利润	1,947	7,419	2,135		n.a	1,947	2,005	1,949	1,518	2,135	40.6%
	同比增速	12.6%	8.7%	9.6%	1.0pc	n.a	12.6%	11.6%	6.2%	3.6%	9.6%	6.1pc
	归母净利润	1,084	4,219	1,204		n.a	1,084	885	1,389	862	1,204	39.7%
	同比增速	13.8%	10.6%	11.1%	0.5pc	n.a	13.8%	13.1%	11.9%	2.9%	11.1%	8.2pc
	EPS (未年化)	0.36	1.27	0.36		n.a	0.36	0.27	0.42	0.26	0.36	39.7%
BVPS (未年化)	9.57	9.24	9.66	4.5%	n.a	9.57	8.79	8.97	9.24	9.66	4.5%	
特色指标	真实利润TTM	n.a	n.a.	n.a.		n.a	n.a	2,647	n.a	n.a	n.a	n.a
	真实利润TTM对应ROE					n.a	n.a	9.29%	n.a	n.a	n.a	n.a
	不含债真实利润TTM	n.a	n.a.	n.a.		n.a	n.a	643	n.a	n.a	n.a	n.a
	不含债真实利润TTM对应ROE					n.a	n.a	2.3%	n.a	n.a	n.a	n.a
	存贷利差 (半年度)		3.30%			n.a		3.33%		3.30%		
	存贷利差-不良生成 (半年度)		1.93%			n.a		1.93%		1.93%		
	存贷利差-真实不良生成 (半年度)		1.73%			n.a		1.63%		1.73%		
收入拆分	营业收入	2,971	11,619	3,171		n.a	2,971	3,091	2,990	2,567	3,171	23.5%
	同比增速	10.0%	6.5%	6.7%	0.2pc	n.a	10.0%	10.2%	4.4%	1.1%	6.7%	5.6pc
	利息净收入	2,317	9,370	2,452		n.a	2,317	2,323	2,428	2,302	2,452	6.5%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	364,310	380,763	397,714	4.5%	n.a	364,310	379,871	388,671	390,200	397,714	1.9%
	净息差 (日均余额口径)	2.61%	2.53%	2.50%	-3bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	2.54%	2.46%	2.47%	1bp	n.a	2.54%	2.45%	2.50%	2.36%	2.47%	11bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	4.41%	4.20%	3.96%	-24bp	n.a	4.41%	4.20%	4.20%	3.99%	3.96%	-3bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.04%	1.90%	1.63%	-27bp	n.a	2.04%	1.91%	1.87%	1.79%	1.63%	-16bp
	非利息净收入	653	2,249	719		n.a	653	768	562	265	719	171.6%
	手续费净收入	71	360	100		n.a	71	71	161	58	100	73.0%
	其他非息收入	583	1,889	619		n.a	583	697	402	207	619	199.1%
	业务及管理费	1,032	4,144	1,008		n.a	1,032	1,063	1,023	1,026	1,008	-1.8%
	成本收入比	34.74%	35.66%	31.78%	-3.9pc	n.a	34.74%	34.38%	34.20%	39.98%	31.78%	-8.2pc
	资产减值损失	569	2,104	610		n.a	569	924	231	379	610	61.0%
	贷款减值损失	779	1,676	486		n.a	779	555	206	135	-1,190	-979.8%
	信用成本	1.27%	0.67%	0.74%	7bp	n.a	1.27%	0.89%	0.32%	0.21%	-1.81%	-202bp
	所得税费用	213	851	240		n.a	213	128	252	258	240	-6.9%
有效税率	15.48%	16.01%	15.75%	-0.3pc	n.a	15.48%	11.81%	14.65%	22.66%	15.75%	-6.9pc	
规模增长	总资产	389,015	403,079	419,435	4.1%	n.a	389,015	401,227	402,230	403,079	419,435	4.1%
	生息资产余额	372,399	390,399	405,030	3.7%	n.a	372,399	387,342	390,000	390,399	405,030	3.7%
	贷款总额	249,643	256,195	269,373	5.1%	n.a	249,643	251,471	256,764	256,195	269,373	5.1%
	对公贷款	114,374	119,127	130,663	9.7%	n.a	114,374	115,171	118,836	119,127	130,663	9.7%
	个人贷款	135,269	137,068	138,710	1.2%	n.a	135,269	136,300	137,929	137,068	138,710	1.2%
	同业资产	12,856	10,381	11,560	11.4%	n.a	12,856	10,919	11,626	10,381	11,560	11.4%
	金融投资	106,064	106,961	116,275	8.7%	n.a	106,064	111,195	107,040	106,961	116,275	8.7%
	存放央行	20,642	28,470	21,019	-26.2%	n.a	20,642	27,856	26,404	28,470	21,019	-26.2%
	总负债	357,373	369,618	384,658	4.1%	n.a	357,373	369,268	369,639	369,618	384,658	4.1%
	付息负债余额	344,117	355,229	373,111	5.0%	n.a	344,117	353,652	355,833	355,229	373,111	5.0%
	吸收存款	309,045	308,273	327,784	6.3%	n.a	309,045	310,777	312,190	308,273	327,784	6.3%
	企业活期	n.a	35,169	n.a	n.a	n.a	n.a	35,707	n.a	35,169	n.a	n.a
	个人活期	n.a	25,133	n.a	n.a	n.a	n.a	23,472	n.a	25,133	n.a	n.a
	企业定期	n.a	25,104	n.a	n.a	n.a	n.a	28,934	n.a	25,104	n.a	n.a
	个人定期	n.a	195,207	n.a	n.a	n.a	n.a	194,538	n.a	195,207	n.a	n.a
	同业负债	20,363	30,109	22,969	-23.7%	n.a	20,363	26,244	28,214	30,109	22,969	-23.7%
	发行债券	6,444	6,255	9,591	53.3%	n.a	6,444	6,208	5,710	6,255	9,591	53.3%
向央行借款	8,265	10,592	12,767	20.5%	n.a	8,265	10,423	9,719	10,592	12,767	20.5%	
所有者权益	29,564	31,380	32,758	4.4%	n.a	29,564	29,874	30,457	31,380	32,758	4.4%	
总股本	3,015	3,317	3,317	0.0%	n.a	3,015	3,316	3,317	3,317	3,317	0.0%	
资产质量	不良贷款	1,897	1,944	2,020	3.9%	n.a	1,897	1,919	1,951	1,944	2,020	3.9%
	不良率	0.76%	0.76%	0.75%	-1bp	n.a	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.75%	-1bp
	关注贷款	n.a	4,072	n.a	n.a	n.a	n.a	3,954	n.a	4,072	n.a	n.a
	关注率	n.a	1.59%	n.a	n.a	n.a	n.a	1.57%	n.a	1.59%	n.a	n.a
	逾期贷款	n.a	4,910	n.a	n.a	n.a	n.a	4,080	n.a	4,910	n.a	n.a
	逾期率	n.a	1.92%	n.a	n.a	n.a	n.a	1.62%	n.a	1.92%	n.a	n.a
	不良生成额TTM	975	3,303	739		n.a	4,164	3,460	3,637	3,303	3,067	-7.1%
	不良生成率TTM	1.62%	1.37%	1.15%		n.a	1.77%	1.45%	1.52%	1.37%	1.23%	-14bp
	真实不良生成额TTM	n.a	3,782	n.a		n.a	n.a	4,166	n.a	3,782	n.a	n.a
	真实不良生成率TTM	n.a	1.57%	n.a		n.a	n.a	1.74%	n.a	1.57%	n.a	n.a
	逾期生成额TTM	n.a	4,692	n.a		n.a	n.a	3,756	n.a	4,692	n.a	n.a
	逾期生成率TTM	n.a	1.95%	n.a		n.a	n.a	1.57%	n.a	1.95%	n.a	n.a
核销转出额	935	3,216	663	-79.4%	n.a	935	689	761	831	-2,552	-407.1%	
核销转出率	201.31%	173.12%	136.46%	-36.7pc	n.a	201.31%	145.17%	158.65%	170.36%	-525.09%	-695.5pc	
逾期90+偏离度	n.a	84.1%	n.a	n.a	n.a	n.a	75.7%	n.a	84.1%	n.a	n.a	
拨备覆盖率	490%	451%	438%	-13pc	n.a	489.6%	489.5%	463.0%	451.3%	438.1%	-13.2pc	
拨贷比	3.72%	3.42%	3.29%	-14bp	n.a	3.72%	3.74%	3.52%	3.42%	3.29%	-14bp	
资本情况	RWA	283,515	278,796	296,970	6.5%	n.a	283,515	287,525	282,157	278,796	296,970	6.5%
资本情况	核心一级资本充足率	10.78%	11.60%	11.35%	-25bp	n.a	10.78%	10.73%	11.14%	11.60%	11.35%	-25bp
资本情况	一级资本充足率	10.83%	11.65%	11.40%	-25bp	n.a	10.83%	10.78%	11.19%	11.65%	11.40%	-25bp
资本情况	资本充足率	13.67%	12.89%	12.64%	-25bp	n.a	13.67%	13.60%	13.66%	12.89%	12.64%	-25bp
分红	分红金额	0	895	0				497		895		
	DPS	0	0.27	0				0.15		0.27		

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 22A 举例, 22Q4 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22A 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3、22Q4 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 22Q4 环比 22Q3 指标变化情况。

## 表附录：报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
存放央行	28,470	29,670	32,637	35,901
同业资产	10,381	11,419	12,560	13,816
贷款总额	256,195	276,690	298,826	322,732
贷款减值准备	(8,774)	(8,988)	(8,498)	(7,968)
贷款净额	248,584	267,703	290,328	314,763
证券投资	106,961	121,951	141,496	163,802
其他资产	8,683	8,343	9,239	10,232
<b>资产合计</b>	<b>403,079</b>	<b>439,085</b>	<b>486,261</b>	<b>538,515</b>
同业负债	40,701	46,806	53,827	61,901
存款余额	308,273	339,101	373,011	410,312
应付债券	6,255	6,880	7,568	8,325
其他负债	14,388	9,247	10,227	11,313
<b>负债合计</b>	<b>369,618</b>	<b>402,034</b>	<b>444,633</b>	<b>491,851</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>33,461</b>	<b>37,051</b>	<b>41,628</b>	<b>46,664</b>

### 利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
净利息收入	9,370	9,884	10,766	11,691
净手续费收入	360	450	473	567
其他非息收入	1,889	2,078	2,078	2,078
<b>营业收入</b>	<b>11,619</b>	<b>12,412</b>	<b>13,317</b>	<b>14,336</b>
税金及附加	(64)	(63)	(67)	(73)
业务及管理费	(4,144)	(4,365)	(4,683)	(4,826)
营业外净收入	7	0	0	0
<b>拨备前利润</b>	<b>7,419</b>	<b>7,984</b>	<b>8,567</b>	<b>9,437</b>
资产减值损失	(2,104)	(2,158)	(2,072)	(2,238)
<b>税前利润</b>	<b>5,315</b>	<b>5,826</b>	<b>6,495</b>	<b>7,199</b>
所得税	(851)	(762)	(850)	(942)
<b>税后利润</b>	<b>4,464</b>	<b>5,064</b>	<b>5,645</b>	<b>6,257</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,219</b>	<b>4,715</b>	<b>5,257</b>	<b>5,827</b>
<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	<b>4,219</b>	<b>4,715</b>	<b>5,257</b>	<b>5,827</b>

### 主要财务比率

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>业绩增长</b>				
利息净收入增速	2.49%	5.48%	8.92%	8.59%
手续费净增速	332.12%	25.00%	5.00%	20.00%
非息净收入增速	27.29%	12.40%	0.89%	3.71%
拨备前利润增速	8.69%	7.62%	7.29%	10.16%
归属母公司净利润增速	10.65%	11.76%	11.48%	10.85%
<b>盈利能力</b>				
ROAE	14.40%	14.45%	14.32%	14.17%
ROAA	1.10%	1.12%	1.14%	1.14%
RORWA	1.55%	1.53%	1.47%	1.47%
生息率	4.20%	4.06%	3.96%	3.93%
付息率	1.90%	1.78%	1.69%	1.69%
净利差	2.30%	2.27%	2.27%	2.24%
净息差	2.46%	2.42%	2.40%	2.37%
成本收入比	35.66%	35.16%	35.16%	33.66%
<b>资本状况</b>				
资本充足率	12.89%	11.90%	12.09%	12.20%
核心资本充足率	11.65%	10.66%	10.85%	11.01%
风险加权系数	69.17%	77.17%	77.17%	77.17%
股息支付率	21.22%	21.22%	21.22%	21.22%

### 主要财务比率

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>资产质量</b>				
不良贷款余额	1,944	2,562	2,767	2,988
不良贷款净生成率	1.37%	1.00%	1.00%	1.00%
不良贷款率	0.76%	0.93%	0.93%	0.93%
拨备覆盖率	451%	351%	307%	267%
拨贷比	3.42%	3.25%	2.84%	2.47%
<b>流动性</b>				
贷存比	83.11%	81.60%	80.11%	78.66%
贷款/总资产	63.56%	63.02%	61.45%	59.93%
平均生息资产/平均总资产	97.01%	97.00%	96.90%	96.47%
<b>每股指标 (元)</b>				
EPS	1.27	1.42	1.58	1.76
BVPS	9.24	10.44	11.70	13.09
每股股利	0.27	0.30	0.34	0.37
<b>估值指标</b>				
P/E	5.79	5.18	4.64	4.19
P/B	0.80	0.71	0.63	0.56
P/PPOP	3.29	3.06	2.85	2.59
股息收益率	3.67%	4.10%	4.57%	5.07%

数据来源：公司公告，浙商证券研究所。

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>